

Inhalt

Allgeier Holding:	S. 1
Unter Cash - das IT-Geschäft bekommen Sie geschenkt!	
BayWa:	S. 2
Vor Rekordjahr	
Hypo Real Estate:	S. 3
Schluss mit Salomitaktik	
Orko Silver:	S. 4
Neue Schätzungen	
Purvia:	S. 4
Jetzt günstiger	
Musterdepot:	S. 5
2008 -13 %	

Für weitere News und Analysen zu den besprochenen Unternehmen klicken Sie bitte im Inhaltsverzeichnis auf den Firmennamen!

Hinweis gem. §34 WpHG auf mögliche Interessenkonflikte
Redakteure von *BetaFaktor.de* halten Anteile an folgenden, in dieser Ausgabe im Rahmen einer Finanzanalyse besprochenen Wertpapiere:

keine



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

wir wollen es nicht verschreien, aber die Lage scheint sich zu stabilisieren. Das konsequente Agieren der Notenbanken, allen voran der amerikanischen **Fed** (Federal Reserve Bank), zeigt Wirkung. Es ist sicherlich nicht so, dass allgemeines Vertrauen wieder in den Markt zurückgekehrt ist. Aber staatlicherseits ist zumindest in den USA klar: Wir lassen den Laden nicht absaufen!

Eine Insolvenz einer großen Bank ist praktisch ausgeschlossen, eher wird der Staat selber Eigentümer. Das ist zwar alles andere als marktwirtschaftlich, aber man kann nicht riskieren, dass Menschen wie in den 30er Jahren in Schlangen vor den Bankschaltern stehen und ihr Geld abheben wollen. Dann lieber unmissverständlich klarmachen, dass man das System stützen wird – auch wenn völlig unfähige bzw. selbstsüchtige Manager möglicherweise Schuld tragen.

Aber eines muss auch klar sein: Nach Bewältigung der Krise muss man sich intensiv Gedanken machen. So kann es nicht weiter gehen: Gewinne privatisieren, Verluste trägt die Allgemeinheit. Insbesondere das schon **perverse Bonussystem muss auf den Prüfstand**. Normalerweise ist die Bezahlung von Managern keine Frage, in die sich der Staat einmischen sollte. Aber wenn die betroffenen Herrschaften dann selber nach dem Staat rufen, sobald es brennt, dann muss man darüber nachdenken. Vor allem die **Orientierung an kurzfristigen Profiten ist ein Riesenproblem**.

Das egoistische Denken, das letztlich in uns allen steckt, führt zur eigenen Gewinnmaximierung und sehr kurzfristigen Denkweise. Gerade eine **Bank**, aber letztlich alle **Unternehmen**, müssen aber **langfristig denken**, um auch langfristig zu überleben. Deswegen ist es unbedingt notwendig, Anreizsysteme dahingehend zu gestalten.

Ihr Engelbert Hörmannsdorfer, Chefredakteur BetaFaktor.de

Allgeier Holding: Cash-Wert mit IT-Profil

Umfangreich neu strukturiert hat sich die **Allgeier Holding AG**. Im Februar kam die Meldung, dass man den Geschäftsbereich Personal Services an die holländische **USG People N.V.** veräußern wird. Nach Abzug der Verbindlichkeiten und Minderheitenanteile fließen rund 100 Mio. EUR in die Kassen der im Prinzip schuldenfreien Allgeier. Das ist mehr als der aktuelle Börsenwert von gut 81 Mio. EUR.

Ein Unternehmen an der Börse, das unter Cash notiert? Es kommt noch besser. Denn die Allgeier Holding besitzt nach wie vor noch die **Allgeier IT-Solutions GmbH** mit dem **Geschäftsbereich Allgeier IT-Services**, dessen Filetstück die ECM-/DMS-Abteilung (Enterprise Content Management; Dokumenten-Management-Systeme) mit den »scanview«-ECM-Systemen ist. IT-Services macht derzeit rund 130 Mio. EUR Umsatz mit

Schwimmt in Geld

Unternehmen: Allgeier Holding
ISIN: DE0005086300
Kurs: 8,87 EUR
Aktienzahl: 9,1 Mio.
Börsenwert: 81 Mio. EUR
Internet: www.allgeier.com

Mehr Analysen und Informationen zu Allgeier finden Sie hier



einer EBIT-Marge von über 7 Prozent. Dieser Geschäftsbereich ist konservativ gerechnet mindestens 50 Mio. EUR wert. Das addiert sich zur Nettocash-Position von 90 bis 100 Mio. EUR dazu.

Scanview hat einen guten Ruf in der Branche. Es gibt eine Version speziell für Mittelständler sowie eine für Großunternehmen und Konzerne. Die **TÜV Saarland Gruppe** hat die Software erst in diesem Jahr eingehend getestet und zertifiziert. Der ECM-/DMS-Ansatz des IT-Services-Geschäftsbereichs schält sich nun immer stärker heraus.

Dass Allgeier derzeit so deutlich unter dem inneren Wert an der Börse bewertet wird, dürfte zum einen mit den allgemeinen Börsenturbulenzen zusammenhängen. Zum anderen darf USG People noch die Bücher intensiv prüfen und eine **zweite Kaufpreiszahlung erst in den nächsten Wochen** tätigen. Cash plus profitabler IT-Services-Geschäftsbereich sollten – konservativ gerechnet! – zusammen eigentlich rund 140 bis 150 Mio. EUR wert sein.

Spannend wird es, wenn die Allgeier-**Vorstände Carl Georg Dürschmidt** und **Christian Eggenberger** wohl demnächst beginnen werden, mit der Kriegskasse auf Einkaufstour zu gehen. Sie könnten damit Übernahmen im Gesamtwert von 300 bis 350 Mio. EUR stemmen. Die Chancen stehen gut, dass es ihnen noch mal gelingt, aus vielen kleineren Akquisitionen einen schlagkräftigen Geschäftsbereich zu zimmern, der dann für einen größeren Marktmitspieler als Komplettpaket interessant ist. Einziger Wermutstropfen: Bis das die Börse merkt, könnte es noch etwas dauern. Nichtsdestoweniger hat Allgeier derzeit einen **fairen Wert** von rund **15 EUR**.

Baywa: Rekordjahr steht an

Ein Mischkonzern hat Vor- und Nachteile. Nachteil ist meistens, dass eine oder mehrere Sparten schwächeln, und selten alle Bereiche im Gleichklang sind. Doch in diesem Jahr zeichnet sich eine solche Sonder-situation bei der **Baywa AG** ab. Nachdem 2007 schon sehr gut lief und nun ein Rekordjahr ausgewiesen wird, räumte Baywa-**Konzernchef Wolfgang Deml** gegenüber *BetaFaktor.de* ein, dass auch 2008 mit einer »sehr guten Umsatz- und Ergebnisentwicklung« zu rechnen sei. Im ersten Quartal (das ja nur noch zwei Tage läuft) hätten alle Geschäftsbereiche zugelegt. »Es zeichnet sich das beste erste Quartal in der Firmengeschichte ab«, freut sich Deml.

Hintergrund der Story ist vor allem das **Agrargeschäft**. Die **Explosion der Getreidepreise** schlägt in diesem Jahr Baywa voll in die Bücher. 2006 war ein sehr gutes Getreidejahr, und Baywa kaufte auf Termin hohe Mengen. Diese Bestände wanderten durch die Bücher und stehen nun größtenteils zum Verkauf an. Der eigentlich sehr vorsichtig prognostizie-

Schwimmt in Getreide

Unternehmen: Baywa
ISIN: DE0005194062
Kurs: 36,20 EUR
Aktienzahl: 33 Mio.
Börsenwert: 1,2 Mrd. EUR
Internet: www.baywa.de

Mehr Analysen und Informationen zu Baywa finden Sie hier



rende Deml traute sich sogar, sich ungewöhnlich weit aus dem Fenster zu lehnen: »Im Agrarbereich sehen wir ein phänomenales Jahr, vor allem im ersten Halbjahr.«

2007 wurde ein bereinigtes Ergebnis von 85 Mio. EUR eingefahren. Avisiert waren ursprünglich 75 Mio. EUR plus X. Dass X mit rund 10 Mio. EUR bereits relativ hoch ausfiel, ist größtenteils bereits dem Agrargeschäft zuzuschreiben. Deml schätzt nun, dass die für 2009 prognostizierten **90 Mio. EUR bereinigtes Ergebnis** bereits **2008** eingefahren werden. Obwohl in 2008 also ein Rekordjahr ansteht, kam der Kurs mit den weltweiten Börsenturbulenzen unter Druck. Wir denken, das alte Allzeithoch von **47,30 EUR** ist in diesem Jahr ein erreichbares **Kursziel**.

Hypo Real Estate lässt verspätet die Hosen runter

Manche Vorstände wissen die Gunst einer bestimmten Stunde nicht zu nutzen. So hätte der Vorstand der **Hypo Real Estate AG** bereits im Herbst 2007 und Anfang 2008 die Chance gehabt, auszusprechen, was ohnehin jeder Beobachter geahnt bzw. die meisten Wettbewerber umgesetzt hatten. Hallo, es ist Krise – wir werden unsere Ziele nicht erreichen können. Stattdessen entschied man sich für die Salami-Taktik: Erst mal nur melden, was unbedingt nötig ist.

Und so wurde zuerst verkündet, dass 2007 schlechter lief als erwartet. Aber die 2008er Planzahlen beließ man bei 1 bis 1,2 Mrd. EUR Vorsteuergewinn. Völlig ohne Not: Denn die Aktie wurde rasiert, da war es ohnehin schon egal. Und danach notierte der Wert – basierend auf der 08er-Prognose – auf einem 4er-KGV. Mit anderen Worten: Der Markt hat der Prognose nicht getraut – zu Recht.

Mit der heutigen Vorstellung der Jahreszahlen 2007 hat **Vorstand Georg Funke** nun einen erheblichen Unsicherheitsfaktor für das laufende Jahr eingeräumt. Damit ist endlich Schluss mit der Traumtänzerie – natürlich ist ein großer Gewerbeimmobilienfinanzierer von der Immobilienkrise betroffen!

Ein Schnäppchen?

Unternehmen: Hypo Real Estate
ISIN: DE0008027707
Kurs: 16,66 EUR
Aktienzahl: 201 Mio.
Börsenwert: 3,3 Mrd. EUR
Internet: www.hre.de

Mehr Analysen und Informationen zu Hypo Real Estate finden Sie hier



Entscheidend ist, dass die mittelfristigen Aussichten passen. Das Geschäft der übernommenen **Depfa-Bank** mit der Staatsfinanzierung ist ohnehin ein verlässlicher Pfeiler. Und so zieht die Börse einen vorläufigen Schlusstrich, und die Aktie macht einen schönen Sprung. Mit einem Börsenwert von rund 3,4 Mrd. EUR ist der Wert nach wie vor ein Schnäppchen, zumindest wenn man mittelfristig denkt.

Orko Silver plant drei Schätzungen in diesem Jahr

Dass bei dem Silber-Explorer **Orko Silver Corp** eine weitere Ressourcenschätzung nach NI-43-101-Standard ansteht, haben wir Ihnen mehrfach berichtet (zuletzt *BetaFaktor.de* 11/08b). Bisherige offizielle Zahl: **73 Mio. Silber-Unzen**. Die neue Schätzung soll die Vorräte in den dreistelligen Bereich hieven. Wir erwarten die News dazu im Laufe der nächsten Woche.

Von **Mike Devji, Executive Vice President** von Orko, erfuhren wir überdies, dass dieses Jahr noch zwei weitere Ressourcenschätzungen geplant sind. In den letzten beiden Jahren gab sich Orko mit zwei Schätzungen zufrieden. Hintergrund ist: Die Silbergehalte der im letzten Jahr vollkommen neu entdeckte »**Martha**«-**Silberader** nehmen ständig zu,

Demnächst eine Etage höher

Unternehmen: Orko Silver
ISIN: CA6863381043
Kurs: 1,14 EUR
Aktienzahl: 113 Mio.
Börsenwert: 128 Mio. EUR
Internet: www.orkosilver.com

Mehr Analysen und Informationen zu Orko Silver finden Sie hier



außerdem sind die gesamten Ausmaße der Ader noch nicht annähernd exploriert. Außerdem fand man **unterhalb** der Martha-Ader noch eine **weitere** – bislang unbekannte – **Silberader**, die ebenfalls der Exploration bedarf. Hier gab es erste Testbohrungen, die Silbergehalte von bis zu **sensationellen 1.600 Gramm pro Tonne** erbrachten.

Devji könnte sich vorstellen, dass man **Ende dieses Jahres** summa summarum mit allen drei Ressourcenschätzungen **in Richtung 150 bis 200 Mio. Silberunzen** marschieren dürfte. Die Bewertung von Orko ist immer noch am unteren Ende der Peergroup: 2,89 CAD pro Unze gesteht die Börse zu. Viele vergleichbare Konkurrenten liegen im Bereich 3 bis 4 CAD/Unze, **Palmarejo Silver** wurde erst vergangenen Dezember (mit Ressourcen von 235 Mio. Unzen) mit einer Bewertung von über 4,50 CAD/Unze übernommen.

Freilich braucht Orko noch mal Geld, um das ungeheure Explorationsprogramm durchziehen zu können. Im **Mai** könnte sich Devji eine entsprechende **Kapitalmaßnahme** vorstellen. Freilich zu höheren Notizen. Kurs ist drauf und dran, aus einer fünfmonatigen Seitwärtsbewegung auszubrechen!

Purvia: gelungener Start in 2008

Der Automobilzulieferer **Purvia AG** sieht den Start ins Jahr 2008 als gelungen an. Das Unternehmen konzipiert und fertigt Autogas- und Erdgas-

Komplettsysteme für Autos mit Benzinmotoren. Derzeit rüstet die Firma am Standort Sonneberg in Thüringen täglich rund 20 bis 25 Fahrzeuge um. »Wir liegen exakt in der Spur, wie beim Börsengang avisiert«, erklärt uns Purvia-**Finanzvorstand Peter Schmitz**. Anfang März startete überdies die Kooperation mit der Werkstattkette **Pit-Stop**. Zunächst waren es 51 Testbetriebe, aber nun sind mehr als **400 Pit-Stop-Filialen** in einen **Generalvertrag** eingebunden. »Pit-Stop fährt uns gerade die **Auftragsbücher voll**«, freut sich Schmitz. Derzeit werden weitere Mitarbeiter gesucht, rund 20 weitere sollen bis Jahresmitte dazukommen. Schmitz schätzt, dass Purvia »ab Mai unter Vollast fahren« dürfte.

Eine brandneue Studie von **Close Brothers Seydler** schätzt für dieses Jahr **Erlöse** von 11,7 Mio. EUR, ein **EBIT** von 2,2 Mio. EUR und einen **Nettogewinn** von **1,4 Mio. EUR**. Mit diesen Prognosen kann Schmitz »sehr gut leben«, da die ersten Monaten eben zeigten, dass man gut unterwegs sei. Für 2009 stehen 22,3, 7,3 bzw. 5,2 Mio. EUR in der Zahlenreihe. Ein **EPS** von **1,05 EUR/Aktie** ergibt somit **KGV 4,7**.

Purvia ging kurz nach Gründung im Herbst vergangenen Jahres im Dezember 2007 in Form eines Private-Placements an die Börse. Das Geld reicht laut Schmitz, um in diesem Jahr alle geplanten Aktivitäten anzuschieben. Nur im Falle einer »strategisch passenden Akquisition« könnten sich der CFO eine Kapitalmaßnahme vorstellen.

Wir rieten seinerzeit, bei einem Kurs von 7 EUR eine Beruhigung abzuwarten (*BetaFaktor.de* 49/07b). Jetzt, rund 30% niedriger, erscheint ein **Einstieg angebrachter**.

Musterdepot

Kleines Plus in dieser Woche im Musterdepot. **Mox Telecom**, **Playfair Mining** und **Playjack** konnten sich etwas erholen. Lediglich **CytoTools** gab etwas gegen den Trend ab. 08er Performance -13%.

Kaufdatum	Wertpapier	ISIN	Stück	Preis	akt. Kurs	Gewinn	Stopp
20.09.2007	Mox Telecom	DE0006605801	1200	9,50	5,40	-43%	
12.11.2007	IT Competence G.	NL0006129074	5000	0,01	0,09	+800%	
26.01.2007	CytoTools	DE000A0KFRJ1	700	14,65	4,00	-73%	
23.01.2007	Novavisions	DE0006572217	20000	0,53	0,33	-38%	
16.10.2003	TTL	DE0007501009	3000	2,23	0,99	-56%	
24.09.2007	Tomorrow Focus	DE0005495329	5000	3,30	3,22	-2%	
31.10.2006	Navigator Equity	NL0000419398	100000	0,231	0,13	-44%	
09.11.2007	Playfair Mining	CA72811X1050	30000	0,50	0,25	-50%	
15.11.2007	Playjack	NL0000871028	10000	0,75	0,32	-57%	
25.09.2007	Envio	DE000A0N4P19	5000	3,30	3,40	+3%	
31.08.2007	Dubai Oasis	DE000A0H1K19	2500	8,50	4,95	-42%	
15.02.2008	Infratec	DE0006336530	1250	5,00	5,50	+10%	

Wertpapiere 95.350 €

Performance 2008: -13%

Liquidität 56.187 €

Gesamtwert Portfolio: 151.537 €

Impressum

Der Börseninformationsdienst *BetaFaktor.de* wird herausgegeben von der BörseGo AG
Tumblinger Str. 23, 80337 München

Redaktionsanschrift:
Tumblinger Str. 23, 80337 München
Tel.: 089/767369-0, Fax: 089/767369-25
Email: info@betafaktor.de
Internet: www.betafaktor.de

Erscheinungsweise und Umfang:
Dienstag (1 Seite) und Donnerstag (4 Seiten);
Redaktionsschluss für diese Ausgabe:
27.03.08, 15.30 Uhr

Versandart:
per Email als PDF-Dokument
Jahresbezugspreis: 199 EUR
Vorstände: Robert Abend /
Thomas Waibel / Harald
Weygand
AR-Vorsitz: Theodor Petersen
Redaktion:
Engelbert Hörmannsdorfer
(ChR, verantwortlich für den Inhalt)
Daniel Kühn
Copyright:
Creatrix Medien GmbH -
München 2002-2008

Haftung:
Alle in *BetaFaktor.de* veröffentlichten Informationen beruhen auf sorgfältigen Recherchen. Die Informationen stellen weder ein Verkaufsangebot für die behandelte(n) Aktie(n) noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Den Ausführungen liegen Quellen zugrunde, die der Herausgeber für vertrauenswürdig erachtet. Für die Richtigkeit des Inhalts kann trotzdem keine Haftung übernommen werden. Deshalb ist auch die Haftung für Vermögensschäden, die aus der Heranziehung der Ausführungen für die eigene Anlageentscheidung möglicherweise resultieren können, kategorisch ausgeschlossen.